

**公司点评**
**蔚蓝锂芯 (002245)**
**交通运输 | 物流**
**锂电池业务迎来增长期**

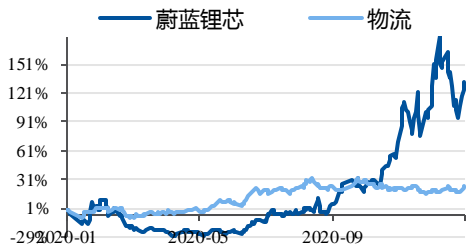
2021年01月21日

**评级 推荐**

评级变动 首次

**合理区间 15.1-15.6 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	11.93
52 周价格区间 (元)	3.56-14.33
总市值 (百万)	11917.28
流通市值 (百万)	11112.23
总股本 (万股)	99893.37
流通股 (万股)	93145.23

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
蔚藍锂芯	12.02	90.88	145.9
物流	4.38	-4.35	23.85

**张鹏**
**分析师**

 执业证书编号: S0530520080002  
 zhangpeng@cfzq.com

18373169614

**相关报告**

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	4296.58	3518.96	4135.02	5425.69	6767.84
净利润 (百万元)	225.58	117.61	281.46	517.42	751.72
每股收益 (元)	0.23	0.12	0.28	0.52	0.75
每股净资产 (元)	2.70	2.09	2.31	2.77	3.43
P/E	52.83	101.33	42.34	23.03	15.85
P/B	4.42	5.70	5.16	4.31	3.48

资料来源: 贝格数据, 财信证券

**投资要点:**

- 公司公布 2020 年业绩预告。**公司近期公布 2020 年业绩预告, 预计实现归母净利润 2.6-2.9 亿元, 同比增长 121.07-146.57%。Q4 单季度公司预计实现归母净利润 0.84-1.14 亿元, 和 Q3 的 1.04 亿元归母净利润大致相等。公司业绩增长主要是由于国产电芯的成本优势使国产替代成为趋势; 疫情影响下, 海外 DIY 级的电动工具需求增长迅猛, 中国是最早恢复供应链的主要经济体, 所以形成国产电芯持续供不应求的现象。
- 公司主营业务是金属物流产品、锂电池和 LED 等。**金属物流业务是起家业务, 业务发展稳定。LED 业务方面, 2021 年有望在需求的复苏下迎来回暖。锂电池方面, 旗下天鹏电源生产智能出行、电动工具、家用电器及小型储能用三元圆柱型锂电池, 是国内该领域龙头企业之一。
- 公司电动工具电池业务迎发展机遇。**根据 GGII 的数据, 2020 年中国电动工具锂电池出货量 5.6GWh, 同比增长 64.7%, 预计 2025 年出货量将达 11GWh, 年复合增长率超过 20%, 电动工具未来市场增速较快。从全球电动工具的电池供应看, 主要玩家是三星 SDI 和 LG 化学等, 其业务重心逐步转移至动力电池领域, 国内的相关电池企业迎来了发展机遇期。同时近年来国内的公司不断突破了电动工具电池的相关技术, 叠加成本优势, 也顺利进入下游的 TTI、百得等电动工具巨头的供应链。总的来看, 公司锂电池业务有望受益于国产电动工具电池行业的快速发展。
- 盈利预测:** 预计 2020-2022 年实现营收 41.35/54.26/67.68 亿元, 实现归母净利润 2.81/5.17/7.52 亿元。对应 EPS 分别为 0.28、0.52、0.75 元/股。参考同行业估值水平及公司业绩增速, 给予公司 2021 年 29-30 倍 PE 估值, 合理价格区间为 15.1-15.6 元。首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 产能扩张不及预期, 产品价格下跌超预期。

图 1：公司金属物流业务相关的供应链



资料来源：公司官网，财信证券

图 2：蔚蓝锂芯的锂电池产品参数

型号	类型	标准容量 (mAh)	标称电压 (V)	持续放电电流 (A)	直径 (mm)	高度 (mm)
18650	NCM	1500	3.7	20	≤18.3	≤65.5
18650	NCM	2000	3.7	20	≤18.3	≤65.5
18650	NCM	2200	3.7	10	≤18.3	≤65.5
18650	NCM	2600	3.7	5	≤18.3	≤65.5
18650	NCA/NCM	2500	3.7	20	≤18.3	≤65.5
18650	NCA/NCM	2800	3.7	3	≤18.3	≤65.5
18650	NCA/NCM	3200	3.7	3	≤18.3	≤65.5
21700	NCA/NCM	3000	3.7	30		
21700	NCA/NCM	4000	3.7	30		即将推出

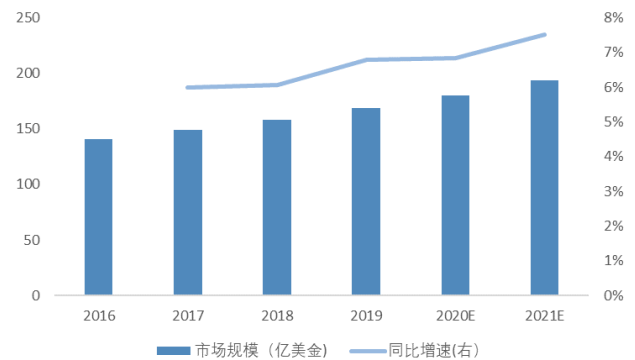
资料来源：公司官网，财信证券

图 3：三星 SDI 的电动工具电池参数

Cell Model	Type	Thick/Diameter (mm)	Height (mm)	Capacity (mAh)	Nominal Voltage(V)	Max Continuous Discharge Current(A)
NR18650-13L	Cylindrical	18	65	1,300	3.60	18
NR18650-13M	Cylindrical	18	65	1,300	3.60	23
NR18650-15L	Cylindrical	18	65	1,500	3.60	18
NR18650-15M	Cylindrical	18	65	1,500	3.60	23
NR18650-20Q	Cylindrical	18	65	2,000	3.60	15
NR18650-20R	Cylindrical	18	65	2,000	3.60	22
NR18650-25R	Cylindrical	18	65	2,500	3.60	20

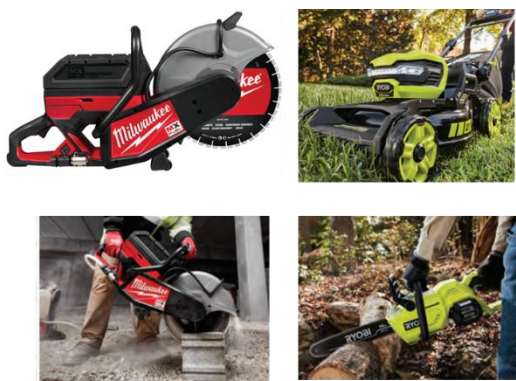
资料来源：三星 SDI 官网，财信证券

图 4：全球无绳电动工具市场规模



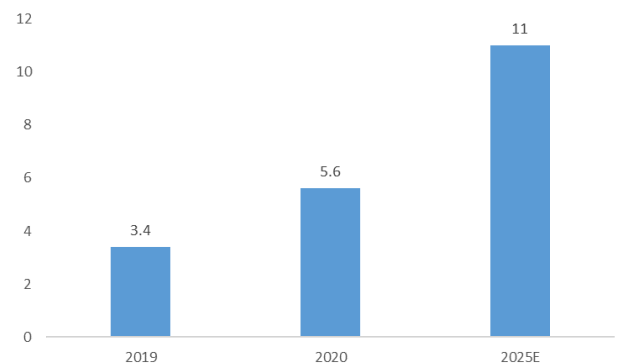
资料来源：华之杰招股说明书，中国产业信息网，财信证券

图 5：公司下游的电动工具产品



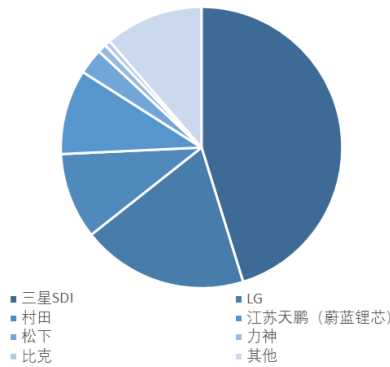
资料来源：TTI 公司公告，财信证券

图 6：国内电动工具市场锂电池出货量 (GWh)



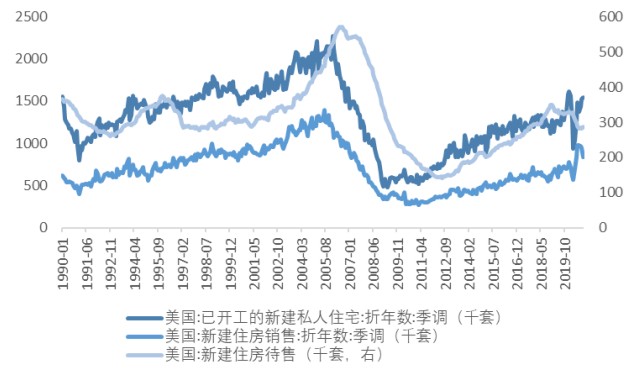
资料来源：GGII，财信证券

图 7：2018 年全球电动工具锂电池装机份额



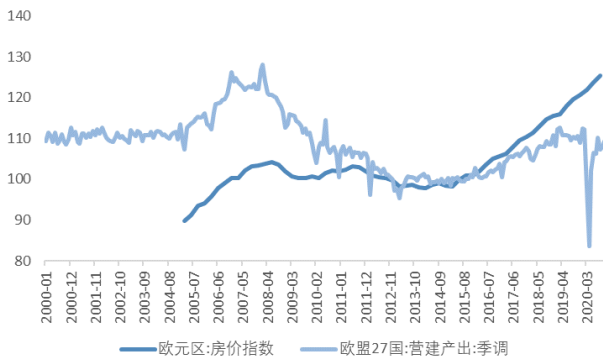
资料来源：立鼎产业研究院，真锂研究，财信证券

图 8：美国房地产市场情况



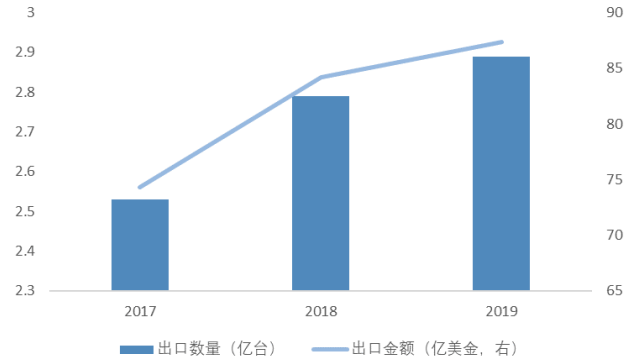
资料来源：wind，财信证券

图 9：欧洲地区房地产市场情况



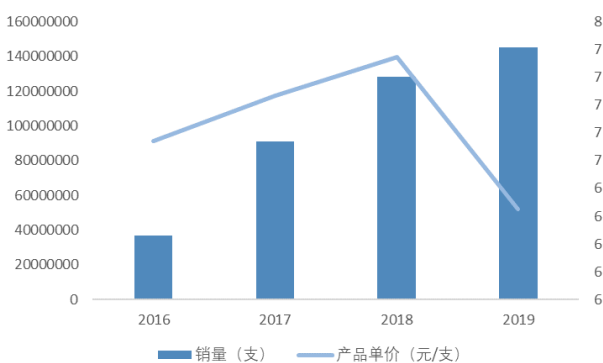
资料来源：wind，财信证券

图 10：2017-2019 国内手持电动工具整机出口情况



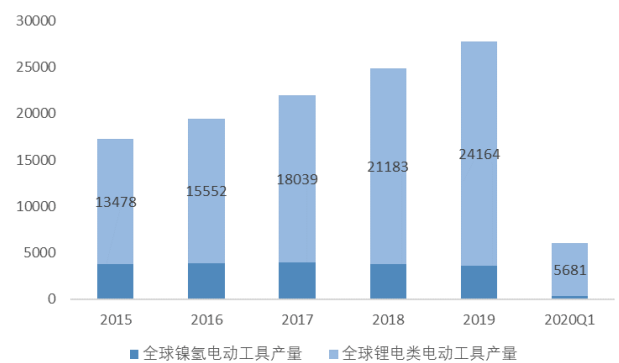
资料来源：前瞻产业研究院，财信证券

图 11：公司电动工具电池产量和价格



资料来源：公司公告，财信证券

图 12：全球不同电池类型无绳类电池产量 (万台)



资料来源：华之杰招股说明书，EV tank，财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438